



شركة هرفي للخدمات الغذائية

القطاع الاستهلاكي السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ١٤ يوليو ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: تراجع صافي الربح عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ): أعلنت شركة هرفي للخدمات الغذائية عن تحقيق صافي ربح للربع الثاني ٢٠١٥ بقيمة ٤٦ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق ومن الربع السابق بحدود ١٢٪ و ١٥٪ على التوالي) ليكون بذلك صافي الربح أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات ٢١٪ و ٢٠٪ على التوالي. بلغت مبيعات هرفي خلال الربع محل المراجعة مبلغ ٢٥٩ مليون ر.س. (نمو ١٤٪ عن الربع المماثل من العام الماضي وتراجع بمعدل ٢٪ عن الربع السابق) لتراجع على توقعاتنا للمبيعات بحدود ٥٪ نتيجة إلى حلول شهر رمضان المبارك خلال الربع، كما جاء كل من الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أقل من توقعاتنا ٩٪ و ١٦٪ على التوالي وجاء هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) بحدود ٢٧٪ مقابل توقعاتنا بهامش ربح بحدود ٢٨٪ (هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) بحدود ٢٨٪ في الربع الأول ٢٠١٥). على العموم، شكل تراجع المبيعات ما يقارب ٤٠٪ من التراجع في صافي الربح، كما شكل تراجع الهامش ما يقارب ٣٥٪ من التراجع في صافي الربح، بينما شكلت أطفائات خسائر الاستثمارات بحدود ٢٥٪. عموماً، بينما نحن غير معجبين بانخفاض الهامش، إلا أننا نعترف بأن اتجاه هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) قد يتقلب ربعياً ونتوقع أن يعود إلى معدلاته الطبيعية خلال ما تبقى من العام. نتوقع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) للعام ٢٠١٥ بحدود ٢٧٪ بالتوافق مع الهامش خلال النصف الأول من العام الحالي.

استمرار افتتاح المطاعم الجديدة للنصف الأول من العام ٢٠١٥: بعد أن أضافت الشركة عدد قياسي من المطاعم الجديدة (٥٢ مطعم آخر ست سنوات)، منها ٢١ مطعم جديد خلال النصف الأول ٢٠١٥ (تم افتتاح ١٥ مطعم خلال الربع الثاني ٢٠١٥). نقارن هذا الأداء مع افتراضنا بقيام الشركة بإضافة ٢٥ مطعم جديد خلال كامل العام الحالي، مما يعني أن افتتاح هرفي للمطاعم الجديدة قد يفوق توقعاتنا لكامل السنة. أيضاً، تشير توجهات الإدارة على المدى البعيد بإضافة ٢٥ مطعم سنوياً (أغلبها مطاعم مستقلة كبيرة الاستيعاب بعوائد مرتفعة) خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٨ ليترفع عدد المطاعم إلى ٣٥٧ مطعم بحلول العام ٢٠١٨ (أعلى بحدود ٤٠٪ من عدد المطاعم للعام ٢٠١٤).

تعتبر هرفي شركة قيادية في قطاع مطاعم الخدمة السريعة في المملكة العربية السعودية؛ توقع نمو أرباح بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من العام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ بحدود ١٥٪: نحن نرى أن هرفي تعتبر شركة قيادية في قطاع مطاعم الخدمة السريعة التي تنمو بسرعة وتتميز بتقديم ما يحتاجه المستهلك المحلي. هذا ويساهم نموذج أعمال الشركة الخفيف في ارتفاع العائد على حقوق الملكية والتكامل الرأسي في العمليات (حيث أن ما يعادل ٧٠٪ و ٣٠٪ من إنتاج اللحوم والمخبوزات على التوالي يتم استخدامه داخلياً) مما يشير إلى استقرار الهامش (على الرغم من إمكانية تذبذبه من ربع إلى آخر)، كما أن قوة المركز المالي وقوة تحقيق التدفقات النقدية الحرة يعني أن الشركة في وضع جيد للنمو. إضافة إلى ما تقدم، تقوم الشركة بإضافة مطاعم جديدة بشكل قوي (٤٧ مطعم، ارتفاع بحدود ٢٠٪) في الشهور التسعة السابقة مما يعني أن نمو أرباح بشكل جيد في المستقبل، على فرض عدم حدوث أمور جوهرية. على العموم، بينما نتوقع نمو الأرباح بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من العام ٢٠١٤ إلى العام ٢٠١٦ تصل إلى ما يقارب ١٥٪، يتعين على المستثمرين متابعة أعمال افتتاح المطاعم الجديدة والتي قد تمثل ما يقارب ٧٠٪ من النمو المتوقع.

يتم تداول سهم هرفي بمكرر ربحية للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٣,٨ مرة؛ نستمر في التوصية "شراء": بعد الارتفاع القوي لسعر سهم هرفي منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١٩٪ مقابل ارتفاع مؤشر قطاع الزراعة والصناعات الغذائية السعودي بحدود ٣٪ ومؤشر السوق الرئيسي الذي ارتفع بحدود ١١٪، يتم تداول سهم هرفي بمكرر ربحية للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٣,٨ مرة مقابل مكرر ربحية لقطاع الزراعة والصناعات الغذائية السعودي بمقدار ٢٢,٦ مرة ومكرر الشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة بمقدار ٢٦,٣ مرة والاسواق المتطورة بمقدار ٢٥,٤ مرة وهو بالتالي لا يعتبر سهم منخفض القيمة، لكننا نرى أن تقييمه غير مكتمل نظراً إلى حصة الشركة السوقية وفرص النمو في قطاع مستقر ذو طبيعة غير دورية. على العموم، بعد إعلان نتائج الربع الثاني ٢٠١٥، نركز على فرص السهم على المدى المتوسط ونستمر في التوصية لسهم هرفي على اساس "شراء" دون تعديل السعر المستهدف البالغ ١٤٠ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثاني ٢٠١٥ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات %	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %
الإيرادات	٢٥٩	٢٧٣	٥-	٢٦٥	٢-	٢٦٥	٢-	٢٢٧	١٤%
اجمالي الربح	٧٥	٩٠	١٦-	٩٠	٠/ع	٨٧	١٤-	٧٦	٢-
** EBITDA	٦٩	٧٦	٩-	٧٦	٠/ع	٧٣	٦-	٦٧	٣%
هامش EBITDA	٢٧٪	٢٨٪		٢٨٪	٠/ع	٢٨٪		٢٩٪	
EBIT	٤٩	٥٩	١٦-	٥٧	١٣-	٥٦	١١-	٥٣	٧-
هامش EBIT	١٩٪	٢١٪		٢٢٪	٢١٪	٢١٪		٢٢٪	
صافي الربح	٤٦	٥٨	٢١-	٥٨	٢٠-	٥٥	١٥-	٥٢	١٢-

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابي탈، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، ع/ع: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٤٠,٠
التغير (%)	٢٠٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	١١٦,٣ ر.س.
الرسملة السوقية	٥,٣٧١ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٤٦ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٢٧,٣ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٨٩,٠ ر.س.
التغير في السعر لأخر ثلاث شهور	١,٦ ٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٤,٨٩ ر.س.
رمز السهم (رويترز/ بلومبرغ)	6002.SE HERFY AB

* السعر كما في ١٣ يوليو ٢٠١٥.

بنية المساهمة (%)

أحمد السعيد	٢٠,٣
مجموعة صافولا	٤٩,٠
الجمهور	٣٢,١

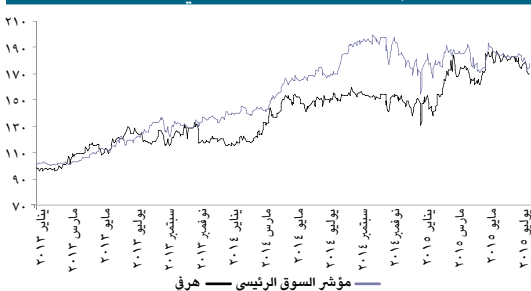
المصدر: تداول

أهم النسب

٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	
٢٣,٨	٢١,٠	مكرر الربحية (مرة)
١٨,٩	١٦,٨	مكرر EBITDA/ EV * (مرة)
٣,٠	٣,٣	عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابي탈، * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته /متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).